

EL EFECTO MACROECONÓMICO ASOCIADO A LOS PROBLEMAS DE VIABILIDAD Y DE SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS GENERADOS POR LA CRISIS DEL COVID-19

El análisis de la situación financiera de las empresas españolas presentado en el texto principal aporta una estimación del porcentaje de ellas que, como consecuencia de la crisis del COVID-19, presentarían riesgo de ser inviables y de las que seguirían siendo viables pero se encontrarían sobreendeudadas. El primer grupo de empresas está abocado a salir del mercado, mientras que las segundas podrían sobrevivir si consiguen revertir su situación a través de reestructuraciones de deuda, recapitalizaciones o el apoyo público en forma de ayudas directas.

Los resultados del análisis comentado en el texto principal, resumidos en las primeras columnas del cuadro 1, indican que, en el escenario más favorable (coherente con el escenario macroeconómico central de las proyecciones del Banco de España de marzo de 2021 y con un umbral de deuda sobre resultados de 12 veces, a efectos de la determinación de la situación de sobreendeudamiento), las empresas que pasarían a presentar problemas de sobreendeudamiento como consecuencia de la crisis, pero que seguirían siendo viables, concentrarían el 1,8 % de la inversión y el 3,5 % del empleo antes de la pandemia, mientras que estos porcentajes aumentarían al 3,1 % de la inversión y al 6,1 % del empleo en el escenario menos favorable (coherente con el escenario macroeconómico severo de las proyecciones de marzo de 2021 del Banco de España y con un umbral de deuda de 9 veces). Si se añaden las empresas que pasarían a presentar riesgo de ser inviables, los pesos alcanzan el 2,3 % de la inversión y el 6,1 % del empleo en el escenario más favorable, y el 3,8 % de la inversión y el 9,8 % del empleo en el menos favorable. Estas cifras representan, por tanto, el impacto directo sobre la inversión y el empleo agregados derivado de la desaparición de estos grupos de empresas vulnerables en cada escenario considerado.

No obstante, estos impactos directos infravaloran el efecto total de una perturbación de este tipo, debido a la existencia de ciertos efectos de equilibrio general. Para cuantificar (de forma aproximada) dicho efecto total, a continuación se presentan simulaciones con el modelo trimestral del Banco de España (MTBE)¹. Este modelo macroeconómico, estimado con series históricas de la economía española, captura los efectos

de equilibrio general que una caída del empleo tiene sobre la renta de los hogares y sobre sus decisiones de gasto, y cómo las empresas, al enfrentarse a una menor demanda, reducen también su propia demanda de empleo y de inversión. Además de estos efectos amplificadores, el modelo incorpora también algunos canales de atenuación, en gran medida ligados a las reducciones de precios y, en parte, a estabilizadores automáticos, como los derivados del aumento de las prestaciones de desempleo. Asimismo, como consecuencia de la disminución de la renta, se reducen los impuestos directos y las cotizaciones sociales, y, como resultado, la renta disponible real de los hogares cae menos que el empleo. En todo caso, hay que tener en cuenta que el modelo no captura algunos canales financieros, como, por ejemplo, los efectos asociados a quiebras en cadena derivados de las relaciones comerciales y financieras entre empresas.

En los ejercicios que se resumen a continuación se cuantifican los efectos sobre el PIB de la eventual pérdida de tejido productivo asociada a los problemas de viabilidad y de solvencia empresarial generados por la crisis del COVID-19 bajo distintos escenarios macroeconómicos. Se supone que la desaparición de las empresas afectadas tiene lugar de forma gradual a lo largo de 2021.

Al simular con el MTBE el impacto de la perturbación (las primeras columnas del cuadro 1 muestran el tamaño de la perturbación y las últimas presentan los resultados de la simulación), los efectos amplificadores resultan más pronunciados en términos de inversión empresarial que de empleo, para el que los estabilizadores automáticos son más efectivos y hacen que los canales amortiguadores compensen prácticamente por completo los amplificadores. En conjunto, para el escenario más favorable se estima un efecto contractivo del 0,8 % sobre el PIB en 2022 (cuando se alcanza el máximo impacto, debido al efecto retardado con el que actúan los canales de transmisión en el modelo), derivado de la desaparición de las empresas viables que pasarían a presentar problemas de sobreendeudamiento tras la crisis del COVID-19. Este efecto no es permanente, pero sí persistente: al cabo de cinco años, revierte aproximadamente un tercio del efecto inicial, de manera que el efecto promedio es del 0,6 % del

¹ Véase Arencibia Pareja, Hurtado, De Luis y Ortega (2017), *New version of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)*, Documentos Ocasionales, n.º 1709, Banco de España.

EL EFECTO MACROECONÓMICO ASOCIADO A LOS PROBLEMAS DE VIABILIDAD Y DE SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS GENERADOS POR LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

PIB, y, en términos acumulados, durante esos cinco años la pérdida es del 3,2 % del PIB anual (véase última columna del cuadro 1). En el escenario menos favorable, el impacto sobre el PIB de 2022 asociado a la quiebra de todas las empresas que presentarían problemas de sobreendeudamiento a raíz de la crisis sería del 1,3 %.

Si se considera, además, el impacto vinculado a la quiebra de todas las empresas que pasarían a presentar riesgos de ser inviables como consecuencia de la crisis, el efecto estimado sería una contracción del 1,4 % del PIB en 2022 en el escenario más favorable y del 2,1 % en el menos favorable.

Cuadro 1
EFECTO MACROECONÓMICO DE LA DESAPARICIÓN DE EMPRESAS CON DIFICULTADES

%	Peso de las empresas con dificultades sobre el total de empresas		Efecto macroeconómico en 2022 de la desaparición de empresas			Efecto acumulado sobre el PIB en cinco años (a)
	En la inversión	En el empleo	Sobre el PIB	Sobre la inversión	Sobre el empleo	
Escenario más favorable						
Desaparición de las empresas que pasarían a estar sobreendeudadas pero seguirían siendo viables	1,8	3,5	-0,8	-2,9	-3,5	-3,2
Desaparición de las empresas que pasarían a tener riesgo de ser inviables y a estar sobreendeudadas pero seguirían siendo viables	2,3	6,1	-1,4	-4,0	-6,2	-5,3
Escenario menos favorable						
Desaparición de las empresas que pasarían a estar sobreendeudadas pero seguirían siendo viables	3,1	6,1	-1,3	-4,8	-5,9	-5,2
Desaparición de las empresas que pasarían a tener riesgo de ser inviables y a estar sobreendeudadas pero seguirían siendo viables	3,8	9,8	-2,1	-6,4	-9,6	-8,2

FUENTE: Banco de España.

a Se calcula como cinco veces el impacto medio anual en términos porcentuales.